

2019. 4. 16



▲ **유통/화장품**
 Analyst **양지혜**
 02. 6098-6667
 jihye.yang@meritz.co.kr

신세계인터내셔널 031430

한국판 'LVMH'를 꿈꾼다

- ✓ 1Q 매출액 3,612억원 (+18.7% YoY), 영업이익 246억원 (+107.5% YoY) 전망
- ✓ 비디비치 브랜드의 폭발적인 성장으로 시장 컨센서스 상회 예상
- ✓ 높은 트렌드 적중률과 성공적인 브랜딩 전략으로 한국판 'LVMH'로 부상
- ✓ 화장품 사업 호조에 따라 예상 EPS를 2019년 +15.4%, 2020년 +30.1% 상향 조정
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 400,000원으로 상향

Buy

적정주가 (12개월)	400,000 원
현재주가 (4.15)	326,000 원
상승여력	22.7%
KOSPI	2,242.88pt
시가총액	23,276억원
발행주식수	714만주
유통주식비율	34.86%
외국인비중	8.59%
52주 최고/최저가	330,000원/124,500원
평균거래대금	129.3억원
주요주주(%)	
신세계 외 2 인	65.14
국민연금	8.20

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.8	80.1	156.7
상대주가	8.5	72.3	181.0

주가그래프



1Q 비디비치 브랜드의 폭발적인 성장으로 시장 컨센서스 상회 전망

신세계인터내셔널의 1분기 실적은 연결기준 매출액 3,612억원 (+18.7% YoY), 영업이익 246억원 (+107.5% YoY)을 기록할 전망이다. 개별기준 사업부문별 매출액은 해외 +0.5% YoY, 국내 -5.0% YoY, 코스메틱 +140% YoY, 라이프스타일 (자주) +5% YoY로 가정했다. 특히 비디비치 브랜드의 폭발적인 성장으로 코스메틱 사업부는 매출액 958억원 (+140% YoY), 영업이익 193억원 (+168.6% YoY)이 예상된다.

높은 트렌드 적중률과 성공적인 브랜딩 전략으로 한국판 'LVMH'로 부상

럭셔리 소비 트렌드가 다양한 개성을 추구하고 새로운 브랜드에 대한 수요가 증가하면서 신세계인터내셔널의 화장품 사업부의 성장성이 더욱 부각될 전망이다. 비디비치는 중국 3~4선 도시 밀레니얼 세대의 소비 트렌드를 적극적으로 반영한 핵심 아이템 5개이 모두 고성장하고 있으며, 딥디크 및 바이레도 등과 같은 신세계 인터내셔널의 고급 향수 브랜드들은 국내 향수 카테고리 성장을 주도하고 있다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 400,000원으로 상향

신세계인터내셔널에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 적정주가를 270,000원에서 400,000원으로 상향한다. 적정주가는 12MF EPS에 적정 PER 30배를 적용하였으며 화장품 사업 호조에 따라 예상 EPS를 2019년 +15.4%, 2020년 +30.1% 상향하고 적정 PER 또한 27배에서 30배 (아시아 소비재 평균 32배, 글로벌 의류 평균 20배의 이익기여도에 따른 가중평균)로 상향 적용하여 산출하였다. 2019년 기준 신세계인터내셔널의 화장품 이익기여도가 88%까지 확대될 것으로 예상된다. 신세계인터내셔널은 오랜 명품 소싱 노하우에 국내 대표 럭셔리 유통 기업으로서 메가 브랜드들을 지속적으로 키워내면서 높은 성장과 수익성 개선이 지속될 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	1,102.5	25.4	24.1	3,371	38.3	69,236	22.0	1.1	14.0	5.0	91.6
2018	1,262.7	55.5	57.5	8,052	138.9	76,024	24.2	2.6	17.9	11.1	80.3
2019E	1,457.7	90.5	80.1	11,211	38.8	86,385	29.1	3.8	20.2	13.8	68.9
2020E	1,610.2	133.2	111.5	15,620	39.3	101,156	20.9	3.2	14.9	16.7	56.8
2021E	1,722.9	155.1	129.8	18,182	16.4	118,488	17.9	2.8	12.7	16.6	46.4

표1 1Q19 Earnings Preview

(십억원)	1Q19E	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	361.2	304.4	18.7	363.1	-0.5	355.4	1.6
영업이익	24.6	11.8	107.5	17.9	36.9	22.5	9.3
지배주주순이익	21.0	9.0	132.1	27.9	-24.8	18.9	11.1

자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	1,353.1	1,441.1	1,457.7	1,610.2	7.7	11.7
영업이익	80.3	100.9	90.5	133.2	12.7	32.0
지배주주순이익	69.4	85.7	80.1	111.5	15.4	30.1

자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 연결기준 신세계인터내셔널 실적 현황

(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
연결매출액	1,262.7	1,457.7	1,610.1	304.4	283.0	311.8	363.1	361.2	332.8	353.0	410.6
증가율(yoy)	14.5	15.4	10.5	11.8	18.2	16.0	12.7	18.7	17.6	13.2	13.1
기타 자회사	141.5	151.4	162.0	39.1	27.9	28.0	46.5	41.9	29.8	30.0	49.7
증가율(yoy)	-0.3	7.0	7.0	9.6	-1.8	1.8	-7.5	-2.0	-2.0	-2.0	-2.0
매출액 (개별)	1,120.8	1,306.2	1,448.1	265.3	255.1	283.8	316.6	319.4	303.0	323.0	360.8
증가율(yoy)	16.7	16.5	10.9	12.2	20.9	17.6	16.5	20.4	18.8	13.8	14.0
매출원가	559.2	638.6	684.0	142.9	119.0	145.3	152.1	159.7	137.1	167.3	174.5
증가율(yoy)	6.0	14.2	7.1	5.6	10.2	4.0	5.1	11.7	15.2	15.2	14.7
비율(%)	44.3	43.8	42.5	46.9	42.0	46.6	41.9	44.2	41.2	47.4	42.5
매출총이익	703.0	819.0	926.1	161.5	164.0	166.5	211.0	201.6	195.7	185.7	236.1
증가율(yoy)	22.3	16.5	13.1	18.0	24.8	28.9	18.9	24.8	19.3	11.5	11.9
판매비	647.9	728.5	793.0	149.6	150.0	155.0	193.1	177.0	174.7	169.4	207.3
증가율(yoy)	17.9	12.4	8.8	13.0	18.1	20.9	19.4	18.3	16.5	9.3	7.4
비율(%)	51.3	50.0	49.2	49.2	53.0	49.7	53.2	49.0	52.5	48.0	50.5
연결영업이익	55.5	90.5	133.1	11.8	14.0	11.5	18.2	24.6	21.0	16.2	28.7
증가율(yoy)	118.3	63.0	47.1	169.2	216.1	1158.5	16.0	107.5	49.8	41.5	57.8
비율(%)	4.4	6.2	8.3	4.5	5.5	4.0	5.8	7.7	6.9	5.0	8.0
개별영업이익	67.8	96.6	133.6	13.2	18.9	15.3	20.5	24.1	24.2	19.4	28.9
증가율(yoy)	134.0	42.4	38.3	195.8	215.3	206.7	51.0	83.0	28.1	26.8	41.0
비율(%)	6.1	7.4	9.2	5.0	7.4	5.4	6.5	7.5	8.0	6.0	8.0
연결 - 개별	-12.3	-6.1	-0.5	-1.3	-4.9	-3.8	-2.3	0.5	-3.3	-3.1	-0.1

자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 개별기준 신세계인터내셔널 실적 현황											
(단위:십억원)	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	1,120.8	1,306.2	1,448.1	265.3	255.1	283.8	316.6	319.4	303.0	323.0	360.8
증가율(yoy)	16.7	16.5	10.9	12.2	20.9	17.6	16.5	20.4	18.8	13.8	14.0
해외	375.4	378.7	382.5	91.2	88.9	89.0	106.3	91.7	89.8	89.9	107.3
증가율(yoy)	-1.4	0.9	1.0	-2.7	-0.1	-1.4	-1.3	0.5	1.0	1.0	1.0
국내	322.8	322.4	322.3	89.1	60.8	85.6	87.3	84.6	61.4	87.3	89.0
증가율(yoy)	-16.6	-0.1	0.0	-10.2	-17.9	-15.1	-22.6	-5.0	1.0	2.0	2.0
코스메틱	221.9	394.5	522.1	39.9	54.8	56.8	70.5	95.8	98.7	90.8	109.2
증가율(yoy)	N/A	77.7	32.4	N/A	N/A	N/A	N/A	140.0	80.0	60.0	55.0
라이프스타일	200.6	210.6	221.1	45.0	50.6	52.4	52.6	47.3	53.1	55.0	55.2
증가율(yoy)	3.9	5.0	5.0	3.8	5.3	4.4	2.2	5.0	5.0	5.0	5.0
매출원가	501.8	568.9	622.8	127.6	107.6	133.7	132.9	147.6	127.3	138.9	155.2
증가율(yoy)	5.9	13.4	9.5	4.3	9.9	4.5	5.9	15.6	18.2	3.9	16.8
비율(%)	44.8	43.6	43.0	48.1	42.2	47.1	42.0	46.2	42.0	43.0	43.0
판관비	551.1	640.8	691.7	124.5	128.6	134.8	163.3	147.7	151.5	164.8	176.8
증가율(yoy)	20.3	16.3	8.0	13.5	20.0	24.4	22.9	18.7	17.8	22.2	8.3
비율(%)	49.2	49.1	47.8	46.9	50.4	47.5	51.6	46.3	50.0	51.0	49.0
영업이익	67.8	96.6	133.6	13.2	18.9	15.3	20.4	24.1	24.2	19.4	28.9
증가율(yoy)	134.0	42.4	38.3	195.8	215.3	206.7	51.0	83.0	28.1	26.8	41.0
비율(%)	6.1	7.4	9.2	14.4	21.3	17.2	19.3	26.3	27.0	21.6	26.9
해외	8.9	9.4	10.1	2.6	2.9	1.2	2.3	2.8	3.0	1.2	2.5
증가율(yoy)	46.5	6.7	7.1	61.5	139.5	526.6	-26.5	11.0	2.8	1.4	9.5
비율(%)	2.4	2.5	2.6	2.8	3.2	1.3	2.1	3.1	3.3	1.3	2.3
국내	3.7	3.0	3.3	2.1	-0.4	-0.3	2.4	0.8	0.3	-0.9	2.7
증가율(yoy)	-60.0	-20.5	13.5	149.9	-398.6	-121.4	-65.9	-59.0	-173.5	195.0	13.0
비율(%)	1.1	0.9	1.0	2.3	-0.7	-0.3	2.7	1.0	0.5	-1.0	3.0
코스메틱	43.7	79.3	109.6	7.2	12.3	10.8	13.3	19.3	19.9	18.2	21.9
증가율(yoy)	N/A	81.5	38.3	N/A	N/A	N/A	N/A	168.6	61.8	67.6	63.9
비율(%)	19.7	20.1	21.0	18.0	22.5	19.1	18.9	20.2	20.2	20.0	20.0
라이프스타일	11.6	4.9	10.5	1.3	4.1	3.6	2.5	1.1	1.0	0.9	1.9
증가율(yoy)	-15.2	-57.6	112.9	-33.9	-11.1	5.1	-29.3	-19.8	-74.9	-74.3	-25.6

자료: 신세계인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

신세계인터내셔널 (031430)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,102.5	1,262.7	1,457.7	1,610.2	1,722.9
매출액증가율 (%)	8.0	14.5	15.4	10.5	7.0
매출원가	527.7	559.2	638.6	684.0	723.6
매출총이익	574.8	703.4	819.0	926.1	999.3
판매관리비	549.4	647.9	728.5	793.0	844.2
영업이익	25.4	55.5	90.5	133.2	155.1
영업이익률	2.3	4.4	6.2	8.3	9.0
금융손익	-3.2	-6.6	-6.5	-5.2	-2.6
중속/관계기업손익	8.6	11.0	12.0	12.0	12.0
기타영업외손익	0.9	-0.9	4.0	3.0	2.0
세전계속사업이익	31.8	58.9	100.1	143.0	166.4
법인세비용	7.6	1.2	20.0	31.5	36.6
당기순이익	24.1	57.7	80.1	111.5	129.8
지배주주지분 순이익	24.1	57.5	80.1	111.5	129.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	13.9	106.7	83.6	118.1	143.3
당기순이익(손실)	24.1	57.7	80.1	111.5	129.8
유형자산상각비	31.6	32.4	33.6	33.1	32.7
무형자산상각비	5.7	5.8	4.0	3.5	3.1
운전자본의 증감	-58.1	-14.4	-34.1	-30.1	-22.2
투자활동 현금흐름	-31.2	-42.1	-53.0	-48.0	-43.3
유형자산의증가(CAPEX)	-32.8	-26.5	-30.0	-30.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	-8.4	-16.9	-21.6	-16.9	-12.5
재무활동 현금흐름	3.7	-55.3	-35.9	-36.0	-36.0
차입금의 증감	-0.3	-49.4	-29.9	-29.9	-29.9
자본의 증가	0.0	-1.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-13.6	9.2	-5.4	34.1	64.0
기초현금	16.8	3.2	12.4	7.0	41.1
기말현금	3.2	12.4	7.0	41.1	105.1

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	368.3	403.7	452.2	532.8	631.3
현금및현금성자산	3.2	12.4	7.0	41.0	105.1
매출채권	108.0	101.9	121.1	133.8	143.2
재고자산	218.3	235.8	262.1	289.6	309.8
비유동자산	582.5	578.8	592.8	603.1	609.9
유형자산	332.0	328.3	324.7	321.6	318.9
무형자산	46.4	43.3	39.3	35.8	32.7
투자자산	123.1	140.0	161.6	178.5	191.0
자산총계	950.9	982.5	1,045.0	1,135.9	1,241.1
유동부채	303.5	246.2	245.8	241.6	234.6
매입채무	39.9	42.6	47.6	52.6	56.3
단기차입금	97.6	60.9	50.9	40.9	30.9
유동성장기부채	105.6	61.2	53.2	44.2	36.2
비유동부채	151.2	191.5	180.4	170.0	158.6
사채	71.7	163.0	153.0	143.0	133.0
장기차입금	70.7	20.0	18.0	17.0	15.0
부채총계	454.7	437.6	426.1	411.6	393.1
자본금	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7
자본잉여금	121.2	119.8	119.8	119.8	119.8
기타포괄이익누계액	0.2	-1.5	-1.5	-1.5	-1.5
이익잉여금	337.3	388.9	462.9	568.3	692.1
비지배주주지분	1.9	2.0	2.0	2.0	2.0
자본총계	496.2	544.8	618.8	724.3	848.0

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	154,418	176,842	204,153	225,511	241,297
EPS(지배주주)	3,371	8,052	11,211	15,620	18,182
CFPS	12,389	15,751	20,185	25,874	28,680
EBITDAPS	8,787	13,114	17,944	23,774	26,720
BPS	69,236	76,024	86,385	101,156	118,488
DPS	600	850	850	850	850
배당수익률(%)	0.8	0.4	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	22.0	24.2	29.1	20.9	17.9
PCR	6.0	12.3	16.2	12.6	11.4
PSR	0.5	1.1	1.6	1.4	1.4
PBR	1.1	2.6	3.8	3.2	2.8
EBITDA	62.7	93.6	128.1	169.7	190.8
EV/EBITDA	14.0	17.9	20.2	14.9	12.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.0	11.1	13.8	16.7	16.6
EBITDA 이익률	5.7	7.4	8.8	10.5	11.1
부채비율	91.6	80.3	68.9	56.8	46.4
금융비용부담률	0.8	0.6	0.5	0.4	0.3
이자보상배율(x)	2.9	6.8	12.7	20.7	27.2
매출채권회전율(x)	11.1	12.0	13.1	12.6	12.4
재고자산회전율(x)	5.0	5.6	5.9	5.8	5.7

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

신세계인터내셔널 (031430) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.11.19	산업분석	Buy	240,000	양지혜	-21.4	-8.5	
2019.02.21	산업브리프	Buy	270,000	양지혜	4.4	22.2	
2019.04.16	기업브리프	Buy	400,000	양지혜	-	-	